

## Mario Gabelli's Picks

| Company / Ticker                    | Price 1/7/22 |
|-------------------------------------|--------------|
| Liberty Braves Group / BATRA        | \$28.05      |
| Madison Square Garden Sports / MSGS | 168.42       |
| ViacomCBS / VIAC                    | 35.39        |
| CNH Industrial / CNHI               | 16.15        |
| Iveco Group / IVG.Italy             | €10.29       |
| Dana / DAN                          | \$23.93      |
| Genuine Parts / GPC                 | 138.94       |
| Dril-Quip / DRQ                     | 22.70        |
| Halliburton / HAL                   | 26.02        |
| Grupo Televisa / TV                 | 10.01        |

Source: Bloomberg

## Henry Ellenbogen's Picks

| Company / Ticker                    | Price 1/7/22 |
|-------------------------------------|--------------|
| MSCI / MSCI                         | \$552.00     |
| J.B. Hunt Transport Services / JBHT | 200.11       |
| Warby Parker / WRBY                 | 39.71        |
| Vail Resorts / MTN                  | 308.12       |
| Shopify / SHOP                      | 1,144.48     |

Source: Bloomberg

## David Giroux's Picks

| Company / Ticker               | Price 1/7/22 |
|--------------------------------|--------------|
| General Electric / GE          | \$101.40     |
| Becton, Dickinson / BDX        | 254.15       |
| Thermo Fisher Scientific / TMO | 607.07       |
| Keurig Dr Pepper / KDP         | 37.30        |
| TE Connectivity / TEL          | 158.57       |
| Amazon.com / AMZN              | 3,251.08     |

Source: Bloomberg

## Abby Joseph Cohen's Picks

| Company / Ticker              | Price 1/7/22 |
|-------------------------------|--------------|
| Fiserv / FISV                 | \$108.83     |
| Pfizer / PFE                  | 55.72        |
| Intuitive Surgical / ISRG     | 324.29       |
| Toyota Motor / 7203.Japan     | JPY2,307.50  |
| Siemens / SIEGY               | \$86.39      |
| SolarEdge Technologies / SEDG | 248.91       |

Source: Bloomberg

De início, **Mario Gabelli** faz as seguintes recomendações:

**Liberty Braves Group [ticker: BATRA]:** Estimamos que o time e o terreno poderiam ser vendidos por cerca de US\$ 40 por ação, sendo US\$ 2,5 bilhões para o time de beisebol e US\$ 600 milhões para a operação imobiliária (a empresa é proprietária do terreno ao redor do Truist Park, onde os Braves jogam em Atlanta).

A oportunidade de curto prazo para o Liberty Braves é que a Geórgia é um dos poucos estados que não legalizou os jogos online. Se isso acontecer, isso pode ser um divisor de águas incremental para empresas relacionadas a esportes na Geórgia.

**Madison Square Garden Sports [ticker: MSGS]:** Quando Jimmy Dolan [cuja família controla o capital votante] terminar de construir o MSG Sphere em Las Vegas, achamos que ele venderá o Madison Square Garden Sports. A empresa pode chegar de 20% a 25% a mais do que o preço atual das ações nos próximos dois anos.

**ViacomCBS [ticker: VIAC]:** A ViacomCBS tem aproximadamente US\$ 12 bilhões em dívida líquida, mas está vendendo o CBS Studios Center em Los Angeles. Pode ter receita de cerca de US\$ 30 bilhões este ano, sendo o Ebitda de cerca de US\$ 5 bilhões. Se eu (Gabelli) fosse aconselhar Bob Bakish sobre o que dizer a Shari, eu diria que desfaça as estações de TV. Há muitas maneiras de monetizar o valor da ViacomCBS.

**CNH Industrial [ticker: CNHI]:** O aumento dos preços das safras está dando um vento a favor para as empresas de equipamentos agrícolas. A CNH Industrial se beneficiará com a aprovação do projeto de lei de infraestrutura. As operações financeiras contribuem com mais um bilhão de dólares em receita, sendo que vemos os lucros acelerando nos próximos dois anos, de US\$ 1 para US\$ 1,30 a US\$ 1,40 por ação.

**Iveco Group [Ticker: IVG.Italy]:** Recentemente, desmembrou-se da CNH Industrial. Fabricante de caminhões e trem de força, está sendo vendida por cerca de 10 euros [US\$ 11,34] e tem cerca de 270 milhões de ações. Tem cerca de US \$ 1 bilhão em dinheiro.

**Dana [Ticker: DAN]:** Nos EUA, há um milhão de carros em estoque em lotes de revendedores, abaixo dos três milhões normalmente. O CEO fez um bom trabalho e o fluxo de caixa livre irá aumentar. Eles irão ganhar US\$ 3,50 a US\$ 4 por ação em fluxo de caixa livre nos próximos dois anos, em comparação com o fluxo de caixa afetado pela cadeia de suprimentos de aproximadamente US\$ 90 milhões em 2021.

A Dana utiliza o fluxo de caixa de seu negócio principal de linha de transmissão para posicionar a empresa para as tecnologias de eletrificação de veículos de próxima geração. E a empresa se beneficia da inflação. Sendo que, se houver 270 milhões de carros na estrada e a idade média for inferior a 13 anos, eles precisarão de reparos.

**Genuine Parts [Ticker: GPC]:** A Genuine vende US\$ 13 bilhões por ano em autopeças. Se o preço das autopeças que vende subir 3% ou 4% e o mix e as margens brutas forem relativamente constantes, terá uma receita maior para cobrir despesas de vendas, gerais e administrativas mais controláveis.

No início deste mês, a Genuine comprou o Kaman Distribution Group, que vende peças industriais e de automação. Esse negócio deve ajudar a adicionar automação às suas operações. Acreditamos que as peças genuínas podem ganhar US\$ 7,50 por ação este ano, em comparação com US\$ 6,70 em 2021 e mais de US\$ 8 em 2023.

**Dril-Quip [Ticker: DRQ]:** Tem um valor de mercado de US\$ 770 milhões e nenhuma dívida, mais US\$ 10 por ação em dinheiro. Faz cabeças de poços e outros produtos para poços offshore, e uma cabeça de poço de águas rasas que tem potencial para captura e sequestro de carbono. A empresa deve relatar perdas para 2021 e 2022, mas terá um aumento para US\$ 2 por ação nos lucros daqui a 24 meses.

**Halliburton [Ticker: HAL]:** A capacidade da indústria finalmente foi racionalizada, portanto, com níveis de atividade mais altos este ano, a Halliburton pode impulsionar preços mais altos e gerar mais fluxo de caixa livre. Está focada na redução da dívida e na melhoria da sua flexibilidade financeira. Procuro ganhos de US\$ 2 por ação para 2023, um aumento de 25% em relação aos US\$ 1,60 deste ano.

**Grupo Televisa [Ticker:TV]:** O Grupo Televisa está à frente da Comissão Federal de Comunicações há cerca de nove meses buscando aprovação para a fusão de suas operações de conteúdo com a Univision, programadora de língua espanhola sediada nos EUA. O Grupo Televisa terá 45% da Univision se a fusão for concluída. Você pode comprar o negócio mexicano de cabo e satélite da Televisa por seis vezes o Ebitda e obter 45% da Univision, que provavelmente abrirá capital dentro de um ano, de graça.

Após, **Henry Ellenbogen** faz as seguintes recomendações:

**MSCI [Ticker:MSCI]:** O principal negócio da MSCI é a criação de índices de ações que se tornaram padrões para medir o desempenho global de ações. Seus índices também determinam as participações de fundos negociados em bolsa que representam US\$ 1 trilhão em ativos sob gestão.

Nos últimos 12 anos, a MSCI também construiu uma franquia ESG [ambiental, social e de governança] e clima que inclui pesquisas para avaliar o impacto ESG de uma empresa, ferramentas para medir a exposição do portfólio ao risco climático e índices baseados em fatores ESG. A receita da MSCI de seu segmento de negócios climáticos e ESG agora é de 6% do total e cresce a taxas de mais de 50%. O

tradicional negócio global de índices e pesquisas representa outros 60% da receita e cresce anualmente em dois dígitos. Ambos os segmentos se beneficiam da tendência contínua de investir por meio de ETFs.

Os investidores falam cada vez mais sobre o investimento de resultado duplo. A MSCI oferece um exemplo, pois sua franquia ESG e climática e seu negócio de ETF continuarão a ganhar participação. Os índices MSCI têm cerca de 70% de participação dos ativos de índices ESG e relacionados ao clima sob gestão.

Acreditamos que a MSCI pode ganhar cerca de US\$ 17 por ação em 2023 e que a ação pode ser composta de acordo com o crescimento dos lucros em fase de adolescência.

**J.B. Hunt Transport Services [Ticker:JBHT]:** Ela construiu dois segmentos líderes de mercado: serviços de contrato intermodal e dedicado, ou DCS. Estamos particularmente entusiasmados com a DCS, que contribui com US\$ 2,6 bilhões em receita e representa 30% do Ebit [lucro antes de juros e impostos]. Seu negócio DCS tem uma taxa de retenção de clientes de 98%.

A J.B. Hunt é também o player nº 1 na movimentação de cargas intermodais [cargas ferroviárias e rodoviárias], com uma participação de mercado de 40%, sendo que a intermodal responde por cerca de 60% do Ebit. A intermodal pode ser um segmento de crescimento de dois dígitos para os próximos anos.

Vemos J.B. Hunt ganhando cerca de US\$ 10 por ação em 2023 e acreditamos que a ação será negociada a 25 vezes o lucro.

**Warby Parker [Ticker:WRBY]:** Warby é um varejista omnichannel que vende produtos oftalmológicos, incluindo óculos e lentes de contato. É um setor de varejo atraente que vê uma inflação de preços consistente.

O modelo direto ao consumidor da Warby permite vender óculos por aproximadamente metade do preço de seus concorrentes relevantes. O crescimento está apenas começando.

Estimamos que a Warby reportará cerca de US\$ 550 milhões em receita em 2021, sendo que sua quota de mercado é inferior a 2%. Nos próximos três anos, veremos um crescimento anual de 30%, impulsionado pela adição de 20% a mais de lojas ao ano e um crescimento de vendas nas mesmas lojas próximo a dois dígitos. A empresa tem 160 lojas e pode crescer para mais de 600 lojas.

A Warby Parker poderia vender de 30 a 35 vezes o Ebitda, resultando em um preço das ações de cerca de US\$ 79 em dois anos, acima dos US\$ 40 atuais.

**Vail Resorts [Ticker:MTN]:** Muitas pessoas estão indo para os estados montanhosos. Existem cerca de 10,5 milhões de americanos que esquiam, e eles esquiam, em média, cinco a seis vezes por ano. Vail se beneficia dessas tendências e do declínio da oferta. Há 15% menos resorts de esqui nos EUA hoje do que em 1990.

Vail transformou a indústria reduzindo o custo de um passe de temporada. No ano passado, anunciou que estava reduzindo seu passe de temporada em 20%.

Supondo que não haja mudanças no crescimento da indústria, Vail pode suportar o crescimento do fluxo de caixa dos adolescentes. Nesse caso, o fluxo de caixa livre deve totalizar cerca de US\$ 19 por ação em 2023. Se a ação for negociada em torno de 20 a 25 vezes o fluxo de caixa livre, você obterá uma ação de US\$ 400 a US\$ 450. Se nossa tese de crescimento da demanda funcionar, o fluxo de caixa livre estará mais próximo de US\$ 21 por ação e a ação poderá ser negociada por 25 a 30 vezes o fluxo de caixa livre. Isso implica um preço de \$ 525 a \$ 600.

**Shopify [Ticker:SHOP]:** Sua taxa de crescimento composta de dois anos foi de 70%.

Em 2018 o comércio eletrônico dos EUA era um negócio de US\$ 500 bilhões, crescendo 14% ao ano e a Shopify tinha apenas 3% do mercado. Quatro anos depois, o comércio eletrônico cresceu para US\$ 900 bilhões, fazendo a Shopify, então agora, ter cerca de 11,5% do mercado.

Acreditamos que Shopify realmente se tornará uma empresa de plataforma. A empresa é altamente lucrativa, ao mesmo tempo em que cresce rapidamente. Shopify fez a transição de um serviço de vendedor de comércio eletrônico para uma empresa omnichannel. E, com isso, trinta por cento de sua receita este ano será fora da América do Norte.

E cada vez mais, o comércio eletrônico não está acontecendo em sites. Está acontecendo em sites de mídia social, como Facebook, Instagram e TikTok. Shopify se tornou a plataforma que os influenciadores de mídia social usam para atender seus clientes. Isso pode se tornar um importante fator de crescimento nos próximos dois anos.

Shopify pode ter cerca de US\$ 4 bilhões em receita em 2024. Está escalando para margens de longo prazo de 40% a 45% e acreditamos que ele deve ser negociado a 30 a 40 vezes o Ebit subjacente, resultando em uma meta de preço de US\$ 1.350 a US\$ 2.000, em comparação com US\$ 1.144 recentes.

Após, **David Giroux** faz as seguintes recomendações:

**General Electric [Ticker:GE]:** O negócio aeroespacial da GE tende a crescer mais rápido do que a maioria das indústrias. Em 2024, assim como em 2019, esperamos que 90% dos ganhos do segmento venham de lucros militares e de pós-venda menos cíclicos. A GE Aerospace é uma ganhadora de participação de mercado. Ele tem uma base instalada no mecanismo muito mais saudável do que os pares.

A GE está planejando desmembrar seus negócios de saúde e energia nos próximos dois anos.

O negócio de saúde está melhorando, em relação a vários anos atrás. As margens são maiores e a gestão é mais forte. O negócio pode ver um crescimento de 10% no lucro por ação, com forte crescimento de margem para os próximos cinco anos. Acreditamos que o negócio de saúde desmembrado negociará cerca de 20 vezes o lucro de US\$ 2,22 por ação em 2024, gerando um valor de US\$ 44 em dois anos.

As pessoas não estão prestando atenção suficiente ao negócio de energia e energias renováveis. Achamos que ganhará cerca de US\$ 1,80 por ação em 2024 e será negociado por 15 vezes isso.

O múltiplo assume que o negócio de energia vale cinco vezes o Ebitda, e o negócio de renováveis, 14 vezes o Ebitda. Isso leva você a cerca de US \$ 27 por ação. Combine o valor dos negócios da GE, recupere US\$ 15 por ação do déficit previdenciário e das saídas de caixa futuras do seguro de cuidados de longo prazo no final de 2023, e a soma das partes poderá ser de US\$ 160 por ação em dois anos, refletindo 60% parte de cima.

**Becton, Dickinson [Ticker:BDX]:** Foi uma ação de saúde de primeira linha alguns anos atrás. O lucro cresceu cerca de 10% ao ano. As ações foram negociadas com um prêmio de 15% a 20% em relação ao mercado.

Vemos as margens de lucro da Becton se expandindo, o que apoiará o crescimento de dois dígitos dos lucros. A ação, a US\$ 255, parece barata com base no preço para liberar o fluxo de caixa e os lucros em relação ao mercado e aos pares.

O negócio principal poderia ganhar US\$ 17 por ação no ano fiscal de 2026, e as ações poderiam ser compostas a uma taxa anual de 13% a 15% nos próximos cinco anos.

**Thermo Fisher Scientific [Ticker:TMO]:** Duas megatendências estão impulsionando as empresas de ciências da vida. A primeira é a mudança de medicamentos de pequenas moléculas para mais biológicos e a segunda o crescimento da terapia genética e do mRNA.

Todos requerem uso intensivo de ferramentas de ciências da vida e estão em um estágio inicial. Em segundo lugar, as pequenas empresas de biotecnologia e farmacêutica estão ganhando participação de empresas maiores e tendem a terceirizar mais serviços e produção, o que beneficia a Thermo.

Thermo disse que espera ganhar de US\$ 31 a US\$ 32 por ação em 2025. Acreditamos que a ação pode ganhar um múltiplo de 20 e tem 50% de valorização nos próximos três anos.

**Keurig Dr Pepper [Ticker:KDP]:** Foi criado pela fusão de 2018 da Keurig Green Mountain e do Dr Pepper Snapple Group. A KDP tem algumas das melhores marcas de refrigerantes carbonatados.

O negócio de café é um dos que mais cresce em produtos básicos de consumo. A antiga administração da Keurig tinha uma estratégia falha de manter os preços das cápsulas de café artificialmente altos e manter a Keurig como uma plataforma fechada. A nova equipe de gerenciamento reduziu os preços, removeu custos e assinou acordos de longo prazo para fabricar cápsulas para outras empresas de café. Os preços mais baixos das cápsulas impulsionaram a adoção do consumidor. Em 2015, cerca de 22 milhões de pessoas estavam usando o sistema Keurig. Agora são 33 milhões de usuários.

Há uma expectativa por parte dos produtores de commodities de que os preços do café vão subir notavelmente este ano, porém não há um impacto potencial no KDP. Eles não compram café para parceiros; eles o embalam nas cápsulas. Preços mais altos não prejudicarão suas margens de lucro.

Quanto à demanda, o preço médio das cápsulas está abaixo de 50 centavos agora, então, se subir alguns centavos, ainda é um negócio melhor do que comprar café na Starbucks [SBUX].

A empresa tem um valor de mercado de US\$ 53 bilhões e deve ser adicionada ao S&P 500 nos próximos dois anos. Além disso, uma joint venture entre KDP e Pepsi na distribuição de refrigerantes carbonatados beneficiaria os acionistas de ambas.

Por fim, o KDP tem US\$ 4 bilhões em excesso de capital que pode implantar nos próximos três a quatro anos. Esperamos que as ações subam 30% nos próximos dois anos.

**TE Connectivity [Ticker:TEL]:** Companhia voltada para veículos elétricos. Cerca de 50% de seus negócios estão no segmento de transporte e o conteúdo da TE por veículo é aproximadamente duas vezes mais para EVs do que para veículos de combustão interna.

Na próxima década, a condução autônoma poderá dar outro impulso aos negócios.

A TE saiu do negócio de conectores mais voláteis e de margem mais baixa para telefones celulares e vendeu seu negócio de cabos submarinos. Eles construíram um negócio de sensores em rápido crescimento, um negócio médico e um negócio de conectores de ponta focados na nuvem. Eles também têm um negócio crescente de conectores focado em energias renováveis.

Acreditamos que a TE ganhará US\$ 9 por ação no ano fiscal de 2024 e negociará a 23 vezes o lucro, dando à ação 30% de valorização, incluindo dividendos, nos próximos dois anos.

**Amazon.com [Ticker:AMZN]:** Seu principal negócio de varejo está enfrentando comparações difíceis pós-pandemia. As expectativas de receita e lucro do primeiro trimestre podem ser muito altas, e as composições não ficarão mais fáceis até o terceiro trimestre. Além disso, as margens de varejo decepcionaram.

O mercado está tão fixado no varejo que perdeu o valor da Amazon Web Services, ou AWS, que, conservadoramente, vale 12 vezes as vendas, ou US\$ 1,15 trilhão, com base em estimativas de 2023.

Esperamos que esse negócio aumente a receita de US\$ 14 bilhões para US\$ 15 bilhões em 2021, um aumento de 30%. Dada a penetração de 10% a 15% da TAM [mercado total endereçável] pela AWS e empresas de computação em nuvem, há um longo caminho para o crescimento.

Acreditamos que as ações da Amazon podem dobrar em quatro anos, assumindo um múltiplo de 10 vezes as vendas da AWS e 35 vezes os ganhos normalizados para os negócios de varejo e publicidade, com base nas estimativas de 2027.

E, por fim, **Abby Joseph Cohen** faz as seguintes recomendações:

**Fiserv [Ticker:FISV]:** Quando os investidores procuram setores que tiveram desempenho inferior no último ano ou dois, e que podem ter um desempenho melhor em um ambiente de taxas crescentes, os serviços financeiros estarão nessa categoria.

Fiserv é um processador de pagamentos bem estabelecido. Além disso, a Fiserv havia feito uma aquisição, a Clover, que ainda não estava totalmente integrada em suas operações.

É provável que os ganhos cresçam cerca de 10%, com o crescimento da receita um pouco menor. É um gerador de caixa, podendo recomprar ações ou fazer uma aquisição. É negociado por cerca de 18 vezes o lucro.

**Pfizer [Ticker:PFE]:** Teve um desempenho inferior ao setor farmacêutico por muitos anos. Então a pandemia atingiu, e a Pfizer e seu parceiro BioNTech [BNTX] desenvolveram uma vacina Covid-19 bem-sucedida, atraindo muita atenção dos investidores.

Embora o aumento nas vendas de vacinas do ano passado possa não se repetir em 2022, ocorreu na Pfizer uma mudança de regime no desenvolvimento de medicamentos que trará benefícios contínuos. A Pfizer anunciou acordos com duas empresas de biotecnologia menores, BioNTech e Beam Therapeutics [BEAM], para continuar o desenvolvimento de vacinas de RNA mensageiro e outras abordagens para o tratamento de doenças.

A Pfizer também é líder no fornecimento de doses de vacinas para uso fora dos EUA e de outras economias desenvolvidas. O grande desafio global de saúde em 2022 será distribuir vacinas em países pobres.

Com base em estimativas de consenso, a Pfizer está sendo negociada por cerca de oito vezes os ganhos esperados para este ano. Tem um dividend yield próximo de 3%. O fluxo de caixa pode suportar um rendimento de 3% e um aumento planejado de 25% a 30% nos gastos com pesquisa e desenvolvimento este ano.

**Intuitive Surgical [Ticker:ISRG]:** É bem conhecida pelo sistema da Vinci usado em cirurgias robóticas.

O desempenho da ação pode melhorar este ano à medida que as cirurgias aumentam; há um atraso na demanda. Além disso, a empresa está introduzindo um novo robô multiportas que é ainda mais capaz do que as máquinas anteriores.

Ele também tem alguns novos sistemas de diagnóstico. A Intuitive tem forte fluxo de caixa e nenhuma dívida de longo prazo. A ação não é barata: está sendo negociada por cerca de 50 vezes os ganhos esperados para este ano. O retorno sobre o patrimônio líquido é de cerca de 17%. Pós-pandemia, a empresa pode ir bem.

**Toyota Motor [Ticker:7203.Japan]:** No ano passado, as montadoras lidaram com problemas na cadeia de suprimentos e com a escassez de chips semicondutores. Este ano será um ano de recuperação para a produção automotiva global.

A Toyota produziu cerca de 10 milhões de veículos no ano passado e vendeu 2,3 milhões nos EUA, sendo que está desenvolvendo EVs e é a número 1 em veículos híbridos que usam gasolina e bateria. Isso é importante porque as estações de carregamento não são generalizadas.

A ação é vendida por cerca de 10,5 vezes o lucro do ano fiscal que termina em março de 2023 e tem um rendimento projetado de 3%. O retorno sobre o patrimônio líquido é de cerca de 12%.

**Siemens [Ticker:SIEGY]:** Maior empresa de manufatura industrial da Europa. Concentra-se em produtos de engenharia elétrica para os mercados de energia e saúde, entre outros. Equipamentos médicos e infraestrutura respondem por 40% a 50% das vendas.

A Siemens também é líder na fabricação de sistemas elétricos para os chamados edifícios sustentáveis. Seus produtos são utilizados em infraestrutura inteligente. Ela está envolvida em transporte mais limpo e é uma grande produtora de material rodante – equipamentos para trens urbanos e sistemas de frete.

As empresas industriais devem se sair bem em um ambiente de crescimento econômico e aumentos moderados na inflação e nas taxas de juros, e a empresa pontua bem com base nas métricas ESG. Além disso, pela primeira vez na memória recente, o crescimento é melhor na Europa do que nos EUA.

A Siemens negocia 18 vezes os ganhos estimados de consenso para o ano fiscal que termina em setembro próximo e 16 vezes as estimativas fiscais de 2023. O rendimento é de 3,4%.

**SolarEdge Technologies [SEDG]:** Constrói sistemas fotovoltaicos e inversores solares. É conhecido principalmente pelo trabalho residencial.

Está recebendo mais atenção agora por seus sistemas de backup de armazenamento de energia, cujo valor se tornou mais óbvio em recentes desastres climáticos. Também está desenvolvendo carregadores de bateria para veículos elétricos e inversores de maior escala que podem ser usados por empresas de serviços públicos.

A ação está sendo negociada por 34 vezes as estimativas de lucro de consenso para 2022. As margens brutas são de cerca de 32%; o custo das mercadorias vendidas tem aumentado, mas não tão rapidamente quanto a receita. A SolarEdge continua a gastar muito em P&D.

**É hora de pechinchar. 27 escolhas para vencer o mercado de ações feitas por especialistas em mesa redonda de Barron.**

“Não há maneira mais fácil de ganhar dinheiro no mercado do que comprar uma grande empresa sob pressão devido a preocupações de curto prazo.” Assim disse o mais novo membro da Mesa Redonda do

Barron, David Giroux de T. Rowe Price, em nosso encontro anual em 10 de janeiro, no Zoom. Para melhor e pior, há muito por onde escolher nos dias de hoje, dada a liquidação do mercado que arrastou o Nasdaq Composite para o território de correção e não mostra sinais de fim.

Na segunda edição da Mesa Redonda de 2022 desta semana, Giroux destaca seis ações que, em sua opinião, foram punidas injustamente. Ele se juntou a Mario Gabelli, da Gamco, Henry Ellenbogen, da Durable Capital, e Abby Joseph Cohen, ex-Goldman Sachs e agora professora de negócios na Graduate School of Business da Columbia University, todos apresentando suas próprias melhores apostas para o próximo ano.

Considere essas ideias de investimento o lado bom da nuvem que agora escurece os mercados financeiros. A conversa editada abaixo tem os detalhes completos.

Mario Gabelli: Eu tenho falado sobre o Atlanta Braves por um tempo. Eles venceram a World Series no ano passado, uma reviravolta extraordinária. Você pode investir no Braves através do Liberty Braves Group [ticker: BATRA], um estoque de rastreamento controlado pela Liberty Media de John Malone. Ela é negociada por US\$ 28 e há 60 milhões de ações em circulação. A empresa também é proprietária do terreno ao redor do Truist Park, onde os Braves jogam em Atlanta.

Ilustração de Alvino

Estimamos que o time e o terreno poderiam ser vendidos por cerca de US\$ 40 por ação, sendo US\$ 2,5 bilhões para o time de beisebol e US\$ 600 milhões para a operação imobiliária. A oportunidade de curto prazo para o Liberty Braves é que a Geórgia é um dos poucos estados que não legalizou os jogos online. Se isso acontecer, isso pode ser um divisor de águas incremental para empresas relacionadas a esportes na Geórgia. A redução de velocidade de curto prazo está centrada nas negociações da Major League Baseball e dos sindicatos dos jogadores.

Estou sempre otimista com o New York Knicks, e ainda gostamos do Madison Square Garden Sports [MSG], que está sendo negociado em torno de US\$ 170 por ação. Quando Jimmy Dolan [cuja família controla o capital votante] terminar de construir o MSG Sphere em Las Vegas, achamos que ele venderá o Madison Square Garden Sports. A empresa pode chegar de 20% a 25% a mais do que o preço atual das ações nos próximos dois anos.

Gabelli: A ViacomCBS [VIAC] tem 650 milhões de ações em circulação, negociadas a US\$ 35 cada. A empresa é controlada pela National Amusements através da propriedade de ações com direito a voto controladas por Shari Redstone. É dirigido por Bob Bakish.

A ViacomCBS tem aproximadamente US\$ 12 bilhões em dívida líquida, mas está vendendo o CBS Studios Center em Los Angeles. A ViacomCBS tem uma capitalização de mercado de ações de US\$ 25 bilhões. Isso é uma ninharia, um bocado, para uma empresa maior que quer entrar no negócio de criação de conteúdo. A questão é: o que motivaria Shari Redstone a vender?

A ViacomCBS pode ter receita de cerca de US\$ 30 bilhões este ano. O Ebitda [lucro antes de juros, impostos, depreciação e amortização] é de cerca de US\$ 5 bilhões. Se eu fosse aconselhar Bob Bakish sobre o que dizer a Shari, eu diria que desfaça as estações de TV. Há muitas maneiras de monetizar o valor da ViacomCBS.

Gabelli: Mudando de marcha, o aumento dos preços das safras está dando um vento a favor para as empresas de equipamentos agrícolas. A CNH Industrial [CNHI] é negociada em torno de US\$ 16. Recentemente, desmembrou o Iveco Group [IVG.Italy], um fabricante de caminhões e trem de força que também recomendo. A agricultura responde por cerca de US\$ 16 bilhões da receita da CNH e máquinas de construção, cerca de US\$ 3,5 bilhões. Ela se beneficiará com a aprovação do projeto de lei de infraestrutura. As operações financeiras contribuem com mais um bilhão de dólares em receita. Vemos os lucros acelerando nos próximos dois anos, de US\$ 1 para US\$ 1,30 a US\$ 1,40 por ação.

Os titulares de CNH recebiam uma ação da Iveco para cada cinco ações da CNH. A Iveco está sendo vendida por cerca de 10 euros [US\$ 11,34] e tem cerca de 270 milhões de ações. Tem cerca de US\$ 1 bilhão em dinheiro. A Exor [EXO.Italy], holding da família Agnelli, detém de 25% a 30% das ações. A Iveco tem uma quota de mercado de 8% em camiões Classe 8 europeias e uma quota de 17% a 20% do mercado de autocarros na Europa.

Nos EUA, há um milhão de carros em estoque em lotes de revendedores, abaixo dos três milhões normalmente. Os preços estão subindo. As locadoras de veículos e os compradores de frotas terão que reabastecer suas frotas em algum momento. Como consequência, a produção de veículos leves terá que aumentar acima das vendas nos próximos dois anos para normalizar os carros nos lotes das concessionárias. Isso beneficia os fornecedores de componentes e sistemas de equipamentos originais.

Gostamos de peças genuínas [GPC] e Dana [DAN]. Ambas as empresas têm 144 milhões de ações em circulação. Eu não teria mencionado Dana, embora o CEO tenha feito um bom trabalho e o fluxo de caixa livre vá aumentar. Eles vão ganhar US\$ 3,50 a US\$ 4 por ação em fluxo de caixa livre nos próximos dois anos, em comparação com o fluxo de caixa afetado pela cadeia de suprimentos de aproximadamente US\$ 90 milhões em 2021. Mas Carl Icahn bateu na porta de Dana cerca de um ano atrás e conseguiu dois assentos no conselho em um acordo na semana passada [jan. 7]. Sua participação acionária é limitada a 20%. Icahn complementou o trabalho realizado até agora pelo CEO Jim Kamsickas, pois a Dana utiliza o fluxo de caixa de seu negócio principal de linha de transmissão para posicionar a empresa para as tecnologias de eletrificação de veículos de próxima geração.

Gabelli: A empresa se beneficia da inflação. Se houver 270 milhões de carros na estrada e a idade média for inferior a 13 anos, eles precisarão de reparos. O preço das autopeças tem estado relativamente estável nos últimos 10 a 15 anos. A Genuine vende US\$ 13 bilhões por ano em autopeças. Se o preço das autopeças que vende subir 3% ou 4% e o mix e as margens brutas forem relativamente constantes, terá uma receita maior para cobrir despesas de vendas, gerais e administrativas mais controláveis. O mesmo vale para AutoZone [AZO] e O'Reilly Automotive [ORLY]. A diferença é que a Genuine usa LIFO [last in, first out] contabilizando seu negócio de autopeças nos EUA. O uso do LIFO adia o pagamento de impostos sobre lucros impulsionados pela inflação, pois o baixo custo atrelado ao estoque é mantido nos livros.

No início deste mês, a Genuine comprou o Kaman Distribution Group, que vende peças industriais e de automação. Esse negócio deve ajudar a adicionar automação às suas operações. Acreditamos que as peças genuínas podem ganhar US\$ 7,50 por ação este ano, em comparação com US\$ 6,70 em 2021 e mais de US\$ 8 em 2023. A ação está em US\$ 138.

Em seguida, precisamos nos concentrar na Terra e em seu clima. No curto prazo, precisamos ter reservas adequadas de gás natural e petróleo para atender à demanda. As estimativas atuais para o consumo global são de 100,6 milhões de barris de petróleo por dia, e a produção global é de 100 milhões de barris por dia. Cerca de 10% da oferta que precisa ser substituída anualmente reflete a queda nas taxas de produção. Como a indústria gastou menos nos últimos cinco anos, os gastos de capital precisam se recuperar. As despesas globais de capital de exploração e produção para este ano estão projetadas em cerca de US\$ 355 bilhões, um aumento de 18% em relação a 2021, mas ainda abaixo do pico de gastos de quase US\$ 710 bilhões em 2014.

#### TABELA Mario Gabelli Picks

Dril-Quip tem 35 milhões de ações. A US\$ 22, abaixo dos US\$ 60 por ação, tem um valor de mercado de US\$ 770 milhões e nenhuma dívida, mais US\$ 10 por ação em dinheiro. Faz cabeças de poços e outros produtos para poços offshore, e uma cabeça de poço de águas rasas que tem potencial para captura e sequestro de carbono. Espere ver maior atividade offshore em 2022; Dril-Quip será beneficiado. A empresa deve relatar perdas para 2021 e 2022, mas terá um aumento para US\$ 2 por ação nos lucros daqui a 24 meses.

A Halliburton tem 890 milhões de ações em circulação. Com US\$ 26, tem um valor de mercado de US\$ 23 bilhões e US\$ 6,5 bilhões de dívida líquida. A capacidade da indústria finalmente foi racionalizada, portanto, com níveis de atividade mais altos este ano, a Halliburton pode impulsionar preços mais altos e gerar mais fluxo de caixa livre. Está focada na redução da dívida e na melhoria da sua flexibilidade

financeira. Procuo ganhos de US\$ 2 por ação para 2023, um aumento de 25% em relação aos US\$ 1,60 deste ano.

Por fim, o Grupo Televisa [TV] atende ao mercado hispânico. A ação é negociada por US\$ 10 e a empresa tem 560 milhões de ações. O Grupo Televisa está à frente da Comissão Federal de Comunicações há cerca de nove meses buscando aprovação para a fusão de suas operações de conteúdo com a Univision, programadora de língua espanhola sediada nos EUA. O Grupo Televisa terá 45% da Univision se a fusão for concluída. Você pode comprar o negócio mexicano de cabo e satélite da Televisa por seis vezes o Ebitda e obter 45% da Univision, que provavelmente abrirá capital dentro de um ano, de graça.

Obrigado, Mário. Agora, vamos ouvir de Henry.

Henry Ellenbogen: Procuo investir em empresas com um core business forte que tenha executado bem e demonstrado capacidade de investir em sua próxima aplicação de crescimento. Se você não está executando e investindo para o futuro, você está retrocedendo. Em segundo lugar, essas empresas têm boas culturas. Seus CEOs exemplificam o que consideramos uma mentalidade de propriedade. Terceiro, acreditamos que essas empresas se beneficiarão de como o mundo será pós-pandemia.

A MSCI [MSCI] é pública desde 2007, e as ações têm capitalização bem acima de 20% ao ano desde sua oferta pública inicial. O principal negócio da MSCI é a criação de índices de ações que se tornaram padrões para medir o desempenho global de ações. Seus índices também determinam as participações de fundos negociados em bolsa que representam US\$ 1 trilhão em ativos sob gestão.

Nos últimos 12 anos, a MSCI também construiu uma franquia ESG [ambiental, social e de governança] e clima que inclui pesquisas para avaliar o impacto ESG de uma empresa, ferramentas para medir a exposição do portfólio ao risco climático e índices baseados em fatores ESG. ESG e risco climático são fatores cada vez mais importantes na condução de decisões de investimento. A receita da MSCI de seu segmento de negócios climáticos e ESG agora é de 6% do total e cresce a taxas de mais de 50%.

Qual é a perspectiva para o resto do negócio?

Ellenbogen: O tradicional negócio global de índices e pesquisas representa outros 60% da receita e cresce anualmente em dois dígitos. Ambos os segmentos (tradicional ponderado pelo mercado e ESG) se beneficiam da tendência contínua de investir por meio de ETFs, que são uma maneira barata de expressar visões de investimento. Os ativos de ETF sob gestão representam cerca de 15% dos ativos da indústria e continuarão a ganhar participação. Os investidores falam cada vez mais sobre o investimento de resultado duplo. A MSCI oferece um exemplo, pois sua franquia ESG e climática e seu negócio de ETF

continuarão a ganhar participação. Os ETFs ESG representaram cerca de 20% das entradas de ETFs em 2021. Na Europa, os ETFs ESG representaram cerca de 50% das entradas de ETFs. Os índices MSCI têm cerca de 70% de participação dos ativos de índices ESG e relacionados ao clima sob gestão.

O CEO da MSCI, Henry Fernandez, incorpora uma mentalidade de propriedade. Ele é CEO da MSCI desde antes de sua cisão do Morgan Stanley [MS]. Acreditamos que a MSCI pode ganhar cerca de US\$ 17 por ação em 2023 e que a ação pode ser composta de acordo com o crescimento dos lucros em fase de adolescência.

Todd Ahlsten: Somos donos da S&P Global [SPGI]. Você pode descompactar a oportunidade de margem para MSCI?

Ellenbogen: S&P é uma franquia fantástica. O MSCI é muito mais um jogo puro na criação de índices e teve uma vantagem significativa em ESG e risco climático. Como a MSCI está investindo tão agressivamente neste segmento, não vemos muita expansão de margem. Mas incentivamos esse investimento.

Minha segunda escolha é J.B. Hunt Transport Services [JBHT]. Para qualquer empresa de transporte ou logística da cadeia de suprimentos, 2021 foi um verdadeiro teste de capacidade operacional. J.B. Hunt exemplifica a excelência. Ela construiu dois segmentos líderes de mercado: serviços de contrato intermodal e dedicado, ou DCS. A empresa também oferece serviços de corretagem. Subjacente a esses negócios está uma cultura fantástica.

Estamos particularmente entusiasmados com a DCS, que contribui com US\$ 2,6 bilhões em receita e representa 30% do Ebit [lucro antes de juros e impostos]. A J.B. Hunt fornece propriedade terceirizada de transporte e gestão de frotas de caminhões, com foco em empresas com 5 a 25 caminhões. Ele estima que pode economizar 10% para os clientes, em comparação com as soluções internas. É o único player dimensionado neste segmento. Seu negócio DCS tem uma taxa de retenção de clientes de 98%.

A J.B. Hunt é também o player nº 1 na movimentação de cargas intermodais [cargas ferroviárias e rodoviárias], com uma participação de mercado de 40%. A intermodal responde por cerca de 60% do Ebit. Historicamente, esse segmento tem crescido ao dobro do PIB [produto interno bruto]. O segmento intermodal teve um perfil financeiro inconsistente nos últimos anos, mas alguns dos ventos contrários reverteram e o serviço ferroviário deve continuar a melhorar. A intermodal pode ser um segmento de crescimento de dois dígitos para os próximos anos.

A J.B. Hunt começou a investir agressivamente em corretagem digital em 2018. Agora, ela pode oferecer aos clientes um serviço completo entre ativos próprios e de terceiros. Vemos J.B. Hunt ganhando cerca de US\$ 10 por ação em 2023 e acreditamos que a ação será negociada a 25 vezes o lucro.

Scott Black: Mais de 60.000 caminhoneiros pediram demissão nos últimos cinco anos. J.B. Hunt está tendo problemas para encontrar drivers?

Ellenbogen: Uma razão pela qual os negócios da DCS tiveram um crescimento de 20% no ano passado é porque as pequenas e médias empresas estão tendo problemas para encontrar e reter drivers. Essas empresas estão convertendo cada vez mais suas frotas para o negócio DCS de J.B. Hunt. Uma das principais competências de J.B. Hunt é recrutar, treinar e reter motoristas, e sua taxa de retenção aumentou em relação ao setor no ano passado.

Seguindo em frente, 2021 viu cerca de 300 IPOs tradicionais. Cerca de dois terços dos IPOs terminaram o ano abaixo do preço de oferta. Warby Parker [WRBY], minha próxima escolha, se destaca para nós. Foi fundada em 2010 e veio a público no ano passado. É dirigido por dois fundadores/co-CEOs excepcionais, Neil Blumenthal e David Gilboa. Conhecemos bem a empresa desde 2014.

Warby é um varejista omnichannel que vende produtos oftalmológicos, incluindo óculos e lentes de contato. O mercado dos EUA para óculos, lentes e exames oftalmológicos é de cerca de US\$ 35 bilhões e tem visto um crescimento consistente impulsionado por duas coisas. Um deles é o desgaste dos aparelhos digitais nos olhos e o envelhecimento da população, que exige mais óculos. Em segundo lugar, a estrutura da indústria foi codificada como um modelo de distribuição em duas etapas devido à consolidação do mercado da EssilorLuxottica [ESLOY] e aos esforços de lobby dos optometristas. O resultado é um setor de varejo atraente que vê uma inflação de preços consistente. O modelo direto ao consumidor da Warby permite vender óculos por aproximadamente metade do preço de seus concorrentes relevantes. O crescimento está apenas começando.

Estimamos que a Warby reportará cerca de US\$ 550 milhões em receita em 2021. A sua quota de mercado é inferior a 2%. Nos próximos três anos, veremos um crescimento anual de 30%, impulsionado pela adição de 20% a mais de lojas ao ano e um crescimento de vendas mesmas lojas próximo a dois dígitos. A empresa tem fluxo de caixa livre positivo. Varejo físico responde por cerca de 60% das vendas, e online, 40%. A forte economia da unidade vai melhorar porque a Warby está adicionando optometristas às suas lojas. Historicamente, os clientes tiveram que trazer prescrições de terceiros. A empresa tem 160 lojas e pode crescer para mais de 600 lojas. A Warby Parker poderia vender de 30 a 35 vezes o Ebitda, resultando em um preço das ações de cerca de US\$ 79 em dois anos, acima dos US\$ 40 atuais.

Mencionei pela primeira vez minhas duas próximas escolhas na Mesa Redonda de 2018. As melhores empresas executam em seu core business e também investem em crescimento adicional. O Vail Resorts [MTN] é um exemplo. Falei hoje cedo sobre duas mudanças relacionadas à pandemia que vieram para ficar: muitos trabalhadores do conhecimento agora podem trabalhar remotamente e a população dos EUA está passando por uma migração. Muitas pessoas estão indo para os estados montanhosos. Vail se beneficia dessas tendências e do declínio da oferta. Há 15% menos resorts de esqui nos EUA hoje do que em 1990.

Existem cerca de 10,5 milhões de americanos que esquam, e eles esquam, em média, cinco a seis vezes por ano. Como as pessoas têm mais flexibilidade, o número de dias de esqui de alta qualidade pode mais que dobrar. Vail transformou a indústria reduzindo o custo de um passe de temporada. Uma segunda empresa, a Alterra, também reduziu o custo do passe de temporada e criou um ambiente competitivo por alguns anos. No ano passado, Vail anunciou que estava reduzindo seu passe de temporada em 20%, mas Alterra não seguiu o exemplo porque não possui muitas das montanhas em seu passe.

A última parte de nossa tese é a equipe de gestão de Vail. O ex-CEO Rob Katz tornou-se presidente executivo no ano passado, e Kirsten Lynch, que construiu os recursos de marketing direto de classe mundial da empresa e transformou a Vail em uma empresa de rede de dados, tornou-se CEO. Acreditamos que ela continuará a fazer um excelente trabalho.

Conte-nos sobre a avaliação de Vail.

Supondo que não haja mudanças no crescimento da indústria, Vail pode suportar o crescimento do fluxo de caixa dos adolescentes. Nesse caso, o fluxo de caixa livre deve totalizar cerca de US\$ 19 por ação em 2023. Se a ação for negociada em torno de 20 a 25 vezes o fluxo de caixa livre, você obterá uma ação de US\$ 400 a US\$ 450. Se nossa tese de crescimento da demanda funcionar, o fluxo de caixa livre estará mais próximo de US\$ 21 por ação e a ação poderá ser negociada por 25 a 30 vezes o fluxo de caixa livre. Isso implica um preço de \$ 525 a \$ 600.

David Giroux: Você pode falar sobre as perspectivas de alocação de capital? Ainda há muitas oportunidades para aquisições?

Ellenbogen: A história de alocação de capital não é tão forte quanto no passado, pois menos ativos grandes são independentes. Mas quando a Vail compra algo único, isso não apenas torna o ativo mais valioso, mas o ativo também torna a empresa mais valiosa. Em dezembro, comprou a Seven Springs, na Pensilvânia, por US\$ 125 milhões. Nós gostamos do negócio.

No período entre Delta e Omicron, tivemos um vislumbre de um futuro normal. Nos resultados do terceiro trimestre de 2021, você pôde ver o poder de crescimento subjacente de muitas empresas. Shopify [SHOP] se destacou nesse ambiente. Sua taxa de crescimento composta de dois anos foi de 70%. Em 2018, lancei a Shopify como uma empresa de crescimento em estágio inicial com potencial para ser muito maior. Naquela época, o comércio eletrônico dos EUA era um negócio de US\$ 500 bilhões, crescendo 14% ao ano. A Amazon.com [AMZN] tinha uma participação de 32% e a Shopify tinha apenas 3%. Quatro anos depois, o comércio eletrônico cresceu para US\$ 900 bilhões. A Amazon ganhou nove pontos de compartilhamento e Shopify ganhou oito, então agora tem cerca de 11,5% do mercado. Acreditamos que Shopify realmente se tornará uma empresa de plataforma.

Quer dizer o que, neste caso?

Ellenbogen: Cada vez mais, as empresas de comércio eletrônico estão mudando suas plataformas internas ou de terceiros para Shopify. A empresa é altamente lucrativa, ao mesmo tempo em que cresce rapidamente. Shopify fez a transição de um serviço de vendedor de comércio eletrônico para uma empresa omnichannel. Seu GMV [valor bruto de mercadoria] no terceiro trimestre de 2021 aumentou 35%. Estimamos que o GMV da Amazon nos EUA tenha aumentado 11%. O sistema POS [ponto de venda] da Shopify mais que dobrou seu mercado endereçável nos EUA. Trinta por cento de sua receita este ano será fora da América do Norte.

Cada vez mais, o comércio eletrônico não está acontecendo em sites. Está acontecendo em sites de mídia social, como Facebook, Instagram e TikTok. Shopify se tornou a plataforma que os influenciadores de mídia social usam para atender seus clientes. Isso pode se tornar um importante fator de crescimento nos próximos dois anos.

A taxa de aceitação da Shopify é de apenas 160 pontos base [1,6%]. Novas ofertas de produtos permitirão que a receita da Shopify cresça muito mais rápido que a GMV. Um exemplo é o Shopify Payment, a resposta da Shopify ao PayPal [PYPL]. O PayPal existe há mais de 20 anos. Teve 400 milhões de usuários no último trimestre. Shopify Pay tinha 120 milhões. A avaliação do PayPal é 50% maior do que a Shopify. Shopify pode ter cerca de US\$ 4 bilhões em receita em 2024. Está escalando para margens de longo prazo de 40% a 45%. Acreditamos que ele deve ser negociado a 30 a 40 vezes o Ebit subjacente, resultando em uma meta de preço de US\$ 1.350 a US\$ 2.000, em comparação com US\$ 1.144 recentes.

No ano passado, você recomendou Vroom [VRM] e Boston Beer [SAM]. Ambas as ações foram mal. O que os investidores devem fazer agora?

Ellenbogen: Eu esperaria, por diferentes razões. Embora a Boston Beer tenha ganhado participação no ano passado na categoria hard seltzer, a categoria não cresceu como esperávamos. A longo prazo, esta tem sido uma excelente empresa, impulsionada por uma cultura de inovação e forte distribuição de canais. Vemos algumas inovações interessantes chegando.

Eu lancei a Vroom como uma empresa de crescimento em estágio inicial que achamos que poderia ser um forte número 2 para a Carvana [CVNA] como uma plataforma de comércio eletrônico para carros usados. A Vroom teve uma execução inconsistente e melhorou sua equipe de gestão. Embora 2022 provavelmente seja um ano difícil no mercado de carros usados, as ações têm uma avaliação atraente e acreditamos que há espaço para vários players.

Obrigado, Henrique. Davi, você é o próximo.

Giroux: Procuramos empresas que apliquem bem o capital, gerem muito fluxo de caixa livre e tenham equipes de gerenciamento fortes. Gostamos de ações que estão em desuso devido a preocupações de curto prazo. Comecei a acompanhar a General Electric [GE] em 2003, quando era a maior empresa do índice S&P 500. Em 2018, a empresa não estava nem no top 50. Um grande motivo foi a má alocação de capital. A GE tem lutado por causa do impacto do Covid em seu maior negócio, o aeroespacial. Isso obscureceu uma reviravolta poderosa, um balanço patrimonial amplamente melhorado e uma simplificação maciça dos negócios.

O negócio aeroespacial da GE tende a crescer mais rápido do que a maioria das indústrias. Em 2024, assim como em 2019, esperamos que 90% dos ganhos do segmento venham de lucros militares e de pós-venda menos cíclicos. A GE Aerospace é uma ganhadora de participação de mercado. Ele tem uma base instalada no mecanismo muito mais saudável do que os pares.

Onde a GE Aerospace deve negociar hoje ou daqui a alguns anos? O conglomerado industrial médio está negociando 24 vezes os lucros dos próximos 12 meses. A mediana é de 22 vezes. Eu sempre subscrevo um caso conservador, então digamos que a empresa possa ser negociada por 23 vezes US\$ 4,50 por ação em ganhos futuros. Isso lhe dá um valor de \$ 103 por ação. Mas poderia facilmente ser negociada por 25 vezes US\$ 5 por ação nos lucros e ser avaliada em US\$ 125.

A GE está planejando desmembrar seus negócios de saúde e energia nos próximos dois anos. Como você os valoriza?

Giroux: O negócio de saúde está melhorando, em relação a vários anos atrás. As margens são maiores e a gestão é mais forte. O negócio pode ver um crescimento de 10% no lucro por ação, com forte crescimento de margem para os próximos cinco anos.

Para cada dólar de lucro líquido, a unidade de saúde da GE gera mais de um dólar de fluxo de caixa livre. A maioria das empresas de dispositivos médicos e equipamentos de capital tem 60% a 80% de conversão de fluxo de caixa livre. Os ganhos de alta qualidade da unidade podem suportar um múltiplo mais alto. A longo prazo, o negócio adquirirá negócios com crescimento mais rápido e maior receita recorrente. O crescimento orgânico deve ser de 4% a 5%. Acreditamos que o negócio de saúde desmembrado negociará cerca de 20 vezes o lucro de US\$ 2,22 por ação em 2024, gerando um valor de US\$ 44 em dois anos.

As pessoas não estão prestando atenção suficiente ao negócio de energia e energias renováveis. Achemos que ganhará cerca de US\$ 1,80 por ação em 2024 e será negociado por 15 vezes isso. O múltiplo assume que o negócio de energia vale cinco vezes o Ebitda, e o negócio de renováveis, 14 vezes o Ebitda. Isso leva você a cerca de US \$ 27 por ação. Combine o valor dos negócios da GE, recupere US\$ 15 por ação do déficit previdenciário e das saídas de caixa futuras do seguro de cuidados de longo prazo no final de 2023, e a soma das partes poderá ser de US\$ 160 por ação em dois anos, refletindo 60% parte de cima.

Minha próxima escolha, Becton, Dickinson [BDX], foi uma ação de saúde de primeira linha alguns anos atrás. O lucro cresceu cerca de 10% ao ano. As ações foram negociadas com um prêmio de 15% a 20% em relação ao mercado.

Então o que aconteceu?

Giroux: A Becton adquiriu a C.R. Bard em 2017 por US\$ 24 bilhões e alavancou cerca de 4,5 vezes. Mas as rodas saíram por outras razões, incluindo questões cambiais e alguns desinvestimentos diluídos. Nos últimos dois anos, os volumes cirúrgicos foram prejudicados devido ao Covid. A Becton teve que retirar sua bomba de infusão Alaris do mercado em fevereiro de 2020 devido à remediação necessária. Seu negócio de diabetes declinou. Por causa da alavancagem, não poderia crescer por meio de aquisições parafusadas. Recentemente, nos reengajamos com o estoque.

A Becton está desmembrando o negócio de diabetes, o que deve empurrar a taxa de crescimento orgânico para mais perto de 6%. A alavancagem caiu para 2,6 vezes e está fazendo mais fusões e aquisições. Esperamos que a bomba Alaris volte ao mercado no final deste ano, o que provavelmente adiciona cerca de US\$ 300 milhões de receita de alta margem no ano fiscal de 2023 e 24. E se o Covid se

tornar mais endêmico, o principal negócio de produtos cirúrgicos da Bard pode retornar a um crescimento orgânico de 6%.

Vemos as margens de lucro da Becton se expandindo, o que apoiará o crescimento de dois dígitos dos lucros. A ação, a US\$ 255, parece barata com base no preço para liberar o fluxo de caixa e os lucros em relação ao mercado e aos pares. O sentimento é ruim, o que eu gosto, e retrógrado. O negócio principal poderia ganhar US\$ 17 por ação no ano fiscal de 2026, e as ações poderiam ser compostas a uma taxa anual de 13% a 15% nos próximos cinco anos.

Todd recomendou Danaher [na primeira edição da Mesa Redonda]. É uma ótima empresa, mas recomendo a Thermo Fisher Scientific [TMO]. Duas megatendências estão impulsionando as empresas de ciências da vida. A primeira é a mudança de medicamentos de pequenas moléculas para mais biológicos [medicamentos feitos de materiais biológicos] e o crescimento da terapia genética e do mRNA. Todos requerem uso intensivo de ferramentas de ciências da vida e estão em um estágio inicial. Em segundo lugar, as pequenas empresas de biotecnologia e farmacêutica estão ganhando participação de empresas maiores e tendem a terceirizar mais serviços e produção, o que beneficia a Thermo. As ações foram vendidas com a visão equivocada de que a empresa não se sairá tão bem se o Covid se tornar mais endêmico.

O que os céticos não veem?

Giroux: Thermo disse que espera ganhar de US\$ 31 a US\$ 32 por ação em 2025. Antes da pandemia, o mercado percebeu a Thermo como uma empresa com crescimento orgânico de receita de 6%. Foi negociado com um prêmio de 125% em relação ao mercado. Hoje, devido a aquisições e investimentos internos e uma mudança para negócios de crescimento mais rápido, é capaz de 8% de crescimento orgânico ao ano e um crescimento médio no lucro por ação. No entanto, está sendo negociado em torno de um prêmio de 23% em relação ao mercado. Os lucros da Thermo estão crescendo duas vezes a taxa de crescimento orgânico do mercado, e a empresa tem ciclicidade abaixo da média. Fora da tecnologia de grande capitalização, poucas empresas têm esse tipo de perfil. Além disso, a Thermo tem um dos melhores CEOs que encontrei. Acreditamos que a ação pode ganhar um múltiplo de 20 e tem 50% de valorização nos próximos três anos.

Keurig Dr Pepper [KDP] é meu produto de consumo favorito. Foi criado pela fusão de 2018 da Keurig Green Mountain e do Dr Pepper Snapple Group. Apesar da inflação mais alta, cumpriu ou superou as metas financeiras estabelecidas no momento da fusão. A KDP tem algumas das melhores marcas de refrigerantes carbonatados.

O negócio de café é um dos que mais cresce em produtos básicos de consumo. A antiga administração da Keurig tinha uma estratégia falha de manter os preços das cápsulas de café artificialmente altos e manter a Keurig como uma plataforma fechada. A nova equipe de gerenciamento reduziu os preços, removeu custos e assinou acordos de longo prazo para fabricar cápsulas para outras empresas de café. Os preços mais baixos das cápsulas impulsionaram a adoção do consumidor. Em 2015, cerca de 22 milhões de pessoas estavam usando o sistema Keurig. Agora são 33 milhões de usuários.

Abby Joseph Cohen: Há uma expectativa por parte dos produtores de commodities de que os preços do café vão subir notavelmente este ano. Qual é o impacto potencial no KDP?

Giroux: Eles não compram café para parceiros; eles o embalam nas cápsulas. Preços mais altos não prejudicarão suas margens de lucro. Quanto à demanda, o preço médio das cápsulas está abaixo de 50 centavos agora, então, se subir alguns centavos, ainda é um negócio melhor do que comprar café na Starbucks [SBUX].

O KDP basicamente tem o mesmo algoritmo que Coca-Cola [KO] e PepsiCo [PEP], com crescimento de receita de um dígito médio que se traduz em EPS de um dígito alto em vez de crescimento de lucro. No entanto, é negociado com um desconto de 10% a 15% para Coca-Cola e Pepsi. A conversão de fluxo de caixa livre de mais de 100% é muito melhor do que na Coca-Cola e na Pepsi e, ao contrário dessas empresas, a KDP tem uma excelente alocação de capital.

O KDP tem quatro áreas de opcionalidade. A empresa tem um valor de mercado de US\$ 53 bilhões e deve ser adicionada ao S&P 500 nos próximos dois anos. Além disso, uma joint venture entre KDP e Pepsi na distribuição de refrigerantes carbonatados beneficiaria os acionistas de ambas. Terceiro, mais sistemas de café Keurig serão conectados à internet a tempo, permitindo pedidos mais automatizados. Isso criaria mais valor para o ecossistema e potencialmente uma nova fonte de receita para o KDP. Por fim, o KDP tem US\$ 4 bilhões em excesso de capital que pode implantar nos próximos três a quatro anos. Esperamos que as ações subam 30% nos próximos dois anos.

TE Connectivity [TEL] é uma ótima maneira de jogar o crescimento dos veículos elétricos. Cerca de 50% de seus negócios estão no segmento de transporte, sendo a maioria conectores altamente proprietários para o mercado automotivo. O conteúdo da TE por veículo é aproximadamente duas vezes mais para EVs do que para veículos de combustão interna. Se você acredita nas projeções otimistas do setor, seu conteúdo por veículo pode acelerar além da atual taxa de crescimento de 5% a 6%. Na próxima década, a condução autônoma poderá dar outro impulso aos negócios.

A TE saiu do negócio de conectores mais voláteis e de margem mais baixa para telefones celulares e vendeu seu negócio de cabos submarinos. Eles construíram um negócio de sensores em rápido

crescimento, um negócio médico e um negócio de conectores de ponta focados na nuvem. Eles também têm um negócio crescente de conectores focado em energias renováveis.

As margens melhoraram, juntamente com a conversão de dinheiro grátis, que agora está em torno de 100%. A TE costumava negociar com cerca de 10% de desconto em relação ao mercado. Hoje, ela é negociada com cerca de 5% de desconto, com base nos ganhos estimados do ano fiscal de 2023. Mas o negócio é muito melhor hoje do que há cinco ou 10 anos. O par mais próximo da TE, Amphenol [APH], é negociado por 28 vezes as estimativas de 2023, enquanto a TE tem um múltiplo de 19. Acreditamos que a TE ganhará US\$ 9 por ação no ano fiscal de 2024 e negociará a 23 vezes o lucro, dando à ação 30% de valorização, incluindo dividendos, mais de dois anos.

Quanto à minha última escolha, não há maneira mais fácil de ganhar dinheiro no mercado do que comprar uma grande empresa sob pressão devido a preocupações de curto prazo.

Há muitos nos dias de hoje.

A Amazon.com ficou dramaticamente atrás de outras grandes ações de tecnologia e do mercado no ano passado. Seu principal negócio de varejo está enfrentando comparações difíceis pós-pandemia. As expectativas de receita e lucro do primeiro trimestre podem ser muito altas, e as composições não ficarão mais fáceis até o terceiro trimestre. Além disso, as margens de varejo decepcionaram. O negócio de varejo da Amazon está sendo negociado de acordo com o Walmart [WMT] com base no valor da empresa para as vendas, com base nos números de 2023. Se você separasse o negócio de publicidade de alto crescimento múltiplo e alto crescimento, poderia argumentar que estava pagando um valor negativo pelo segmento de varejo. A decepção da margem está relacionada à magnitude das adições de metros quadrados nos últimos dois anos. Quando a expansão diminui, as margens se expandem novamente.

O mercado está tão fixado no varejo que perdeu o valor da Amazon Web Services, ou AWS, que, conservadoramente, vale 12 vezes as vendas, ou US\$ 1,15 trilhão, com base em estimativas de 2023. Esperamos que esse negócio aumente a receita de US\$ 14 bilhões para US\$ 15 bilhões em 2021, um aumento de 30%. Dada a penetração de 10% a 15% da TAM [mercado total endereçável] pela AWS e empresas de computação em nuvem, há um longo caminho para o crescimento. Acreditamos que as ações da Amazon podem dobrar em quatro anos, assumindo um múltiplo de 10 vezes as vendas da AWS e 35 vezes os ganhos normalizados para os negócios de varejo e publicidade, com base nas estimativas de 2027.

Obrigado, Davi. Abby, você está acordada.

Cohen: Os ganhos do mercado, principalmente até o terceiro trimestre do ano passado, estavam concentrados em setores específicos. O desempenho também se concentrou nos EUA, que superou dramaticamente outros mercados de ações nos últimos anos. Como discutimos anteriormente, a inflação se tornou um problema e as taxas de juros vão subir, o que tem um impacto na seleção de ações e renda fixa, não apenas na alocação de ativos. Há uma presunção por trás de muitas decisões de alocação de ativos e produtos como fundos de data-alvo, de que os retornos permanecerão o que historicamente têm sido. Não estou escolhendo fundos na data-alvo. Estou apenas sugerindo que é importante observar a avaliação dos ativos no momento em que um investidor compra. Preocupo-me que possa haver um acerto de contas em 2022 se as taxas de juros subirem; os detentores de fundos mútuos de renda fixa podem se surpreender ao saber que podem perder dinheiro no que julgavam ser um investimento seguro.

O mercado de ações verá uma maior volatilidade este ano. Com o crescimento da economia global, as ações superarão notavelmente a renda fixa, embora eu não ache que as ações terão um bom ano. As relações P/E serão comprimidas. Estamos começando a ver uma atenção mais cuidadosa dada à seleção de ações.

Essa é uma sequência perfeita para as escolhas.

Cohen: Eu também recomendo o Fiserv [FISV], assim como o Todd [na primeira edição da Mesa Redonda]. Quando os investidores procuram setores que tiveram desempenho inferior no último ano ou dois, e que podem ter um desempenho melhor em um ambiente de taxas crescentes, os serviços financeiros estarão nessa categoria. Fiserv é um processador de pagamentos bem estabelecido. Os investidores não estão entusiasmados com isso porque estão focados em empresas de tecnologia financeira mais recentes. Além disso, a Fiserv havia feito uma aquisição, a Clover, que ainda não estava totalmente integrada em suas operações. As ações caíram 11% no ano passado, o que torna a avaliação mais atraente. É provável que os ganhos cresçam cerca de 10%, com o crescimento da receita um pouco menor. É um gerador de caixa, podendo recomprar ações ou fazer uma aquisição. É negociado por cerca de 18 vezes o lucro.

A Pfizer [PFE] teve um desempenho inferior ao setor farmacêutico por muitos anos. Então a pandemia atingiu, e a Pfizer e seu parceiro BioNTech [BNTX] desenvolveram uma vacina Covid-19 bem-sucedida, atraindo muita atenção dos investidores. As ações subiram cerca de 50% nos últimos 12 meses e agora estão sendo negociadas em torno de US\$ 56. Embora o aumento nas vendas de vacinas do ano passado possa não se repetir em 2022, ocorreu na Pfizer uma mudança de regime no desenvolvimento de medicamentos que trará benefícios contínuos. Por exemplo, a empresa informou em dezembro que seus dados iniciais sobre o Paxlovid mostraram que é 90% eficaz na redução de hospitalizações

relacionadas ao Covid entre aqueles com o vírus. A droga pode ser um divisor de águas ao transformar o Covid de pandemia em endêmica, e a Pfizer anunciou um grande aumento na produção em 2022.

A Pfizer também anunciou acordos com duas empresas de biotecnologia menores, BioNTech e Beam Therapeutics [BEAM], para continuar o desenvolvimento de vacinas de RNA mensageiro e outras abordagens para o tratamento de doenças. A Pfizer tem a capacidade de distribuição e fabricação, e a tecnologia de mRNA tem muitos usos. Além disso, a empresa espera ter uma vacina específica da Omicron disponível, provavelmente em março. Pode não ser necessário. Mas o fato de que a Pfizer desenvolveu e produziu isso em pouco tempo, e o terá pronto para distribuição, diz algo sobre a maneira como a empresa se comporta. A Pfizer também é líder no fornecimento de doses de vacinas para uso fora dos EUA e de outras economias envolvidas. O grande desafio global de saúde em 2022 será distribuir vacinas em países pobres.

Com base em estimativas de consenso, a Pfizer está sendo negociada por cerca de oito vezes os ganhos esperados para este ano. Tem um dividend yield próximo de 3%. O fluxo de caixa pode suportar um rendimento de 3% e um aumento planejado de 25% a 30% nos gastos com pesquisa e desenvolvimento este ano.

O que mais te intriga?

Cohen: As ações da Intuitive Surgical [ISRG] atingiram uma baixa de US\$ 227 nos últimos 12 meses e uma alta de US\$ 370. Foi recentemente \$ 326. A Intuitive é bem conhecida pelo sistema da Vinci usado em cirurgias robóticas. Muitos procedimentos foram adiados durante a pandemia devido ao excesso de trabalho da equipe e das instalações do hospital, e o negócio não se recuperou totalmente aos níveis pré-Covid. O desempenho da ação pode melhorar este ano à medida que as cirurgias aumentam; há um atraso na demanda. Além disso, a empresa está introduzindo um novo robô multiportas que é ainda mais capaz do que as máquinas anteriores. Ele também tem alguns novos sistemas de diagnóstico. A Intuitive tem forte fluxo de caixa e nenhuma dívida de longo prazo. A ação não é barata: está sendo negociada por cerca de 50 vezes os ganhos esperados para este ano. O retorno sobre o patrimônio líquido é de cerca de 17%. Pós-pandemia, a empresa pode ir bem.

Minhas próximas duas escolhas são repetições da Mesa Redonda de Meio de Ano de 2021. As ações foram bem no final do ano passado, quando os investidores começaram a procurar oportunidades de crescimento fora dos EUA. Espero que isso continue. Como muitas empresas de automóveis tradicionais, a Toyota Motor [7203.Japan] não recebeu muito respeito dos investidores nos últimos anos, devido ao entusiasmo pela Tesla e algumas outras entidades focadas em EV. No ano passado, as montadoras lidaram com problemas na cadeia de suprimentos e com a escassez de chips semicondutores. Este ano será um ano de recuperação para a produção automotiva global.

Embora ações como a Tesla possam continuar se beneficiando do otimismo em torno da adoção de EVs, espero que haja uma atenção crescente nas montadoras estabelecidas com estrutura de capital, longevidade, experiência em fabricação e fidelidade à marca para ter sucesso nessa área. A Toyota produziu cerca de 10 milhões de veículos no ano passado e vendeu 2,3 milhões nos EUA. A Tesla teve um ótimo ano; vendeu cerca de 900.000 carros em todo o mundo. Levará tempo para que a adoção de EVs se generalize. A Toyota está desenvolvendo EVs e é a número 1 em veículos híbridos que usam gasolina e bateria. Isso é importante porque as estações de carregamento não são generalizadas. A ação é vendida por cerca de 10,5 vezes o lucro do ano fiscal que termina em março de 2023 e tem um rendimento projetado de 3%. O retorno sobre o patrimônio líquido é de cerca de 12%.

O que mais você ainda gosta?

Cohen: A Siemens [SIEGY] é a maior empresa de manufatura industrial da Europa. Concentra-se em produtos de engenharia elétrica para os mercados de energia e saúde, entre outros. Equipamentos médicos e infraestrutura respondem por 40% a 50% das vendas. A Siemens também é líder na fabricação de sistemas elétricos para os chamados edifícios sustentáveis. Seus produtos são utilizados em infraestrutura inteligente. Ela está envolvida em transporte mais limpo e é uma grande produtora de material rodante – equipamentos para trens urbanos e sistemas de frete.

As empresas industriais devem se sair bem em um ambiente de crescimento econômico e aumentos moderados na inflação e nas taxas de juros, e a empresa pontua bem com base nas métricas ESG. Além disso, pela primeira vez na memória recente, o crescimento é melhor na Europa do que nos EUA.

Espero que o PIB dos EUA cresça cerca de 3% este ano. O crescimento na Europa pode ser um pouco mais rápido do que isso. A política fiscal ainda é favorável na Europa, e o novo governo da Alemanha indicou que quer apoiar os gastos de capital, inclusive nas categorias “verdes” nas quais a Siemens opera. Além disso, o Banco Central Europeu não estará tão ansioso quanto o Fed para começar a aumentar as taxas de juros este ano. A Siemens negocia 18 vezes os ganhos estimados de consenso para o ano fiscal que termina em setembro próximo e 16 vezes as estimativas fiscais de 2023. O rendimento é de 3,4%.

Minha última escolha, a SolarEdge Technologies [SEDG], constrói sistemas fotovoltaicos e inversores solares. É conhecido principalmente pelo trabalho residencial. Está recebendo mais atenção agora por seus sistemas de backup de armazenamento de energia, cujo valor se tornou mais óbvio em recentes desastres climáticos. Também está desenvolvendo carregadores de bateria para veículos elétricos e inversores de maior escala que podem ser usados por empresas de serviços públicos. As ações da SolarEdge caíram quase 30% nos últimos 12 meses, em meio a preocupações com a concorrência e a

capacidade da empresa de fabricar alguns desses novos produtos. A ação está sendo negociada por 34 vezes as estimativas de lucro de consenso para 2022. As margens brutas são de cerca de 32%; o custo das mercadorias vendidas tem aumentado, mas não tão rapidamente quanto a receita. A SolarEdge continua a gastar muito em P&D.

Obrigado, Abby.